

JUSTICE

## Prouver qu'Electrabel vaut 44 milliards

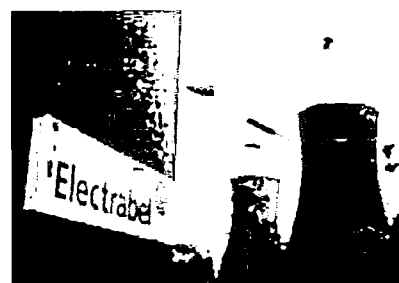
Ariane van Caloen

Mis en ligne le 18/01/2008

**Le fonds de Deminor estime que l'opérateur belge vaut beaucoup plus que ce que Suez a payé lors de l'OPR.**

**Il réclame un complément de 200 euros par action.**

Voilà une action en justice qui s'inscrit dans la brûlante actualité des récentes déclarations à propos de la loi sur la sortie du nucléaire en Belgique. Trois fonds, dont Deminor Active Governance Fund, ont décidé, on le sait, d'intenter une action devant la cour d'appel de Bruxelles contre Suez et sa filiale belge Electrabel. Pour eux, Electrabel vaut beaucoup plus que ce que Suez a payé dans le cadre du "squeeze out" annoncé en mars dernier. Et cela, en raison notamment de l'inévitable allongement de la durée de vie des centrales nucléaires. Ils remettent en cause la valorisation d'Electrabel qui a été faite dans le cadre de l'offre publique de reprise (OPR). Ils estiment que le prix qui avait été proposé, soit 590 euros par action (ce qui valorisait la société à 32,3 milliards d'euros), n'est pas équitable. Ils ont estimé la différence de prix à 209 euros et ont arrondi à 200 euros le complément demandé, ont-ils révélé à "La Libre". Un montant qui doit être avalisé par la cour avec l'aide éventuelle d'un expert. Une OPR à 799 (590+209) euros valoriserait l'opérateur belge à près de 44 milliards d'euros.



BELGA

### Conflit d'intérêts direct

L'offre pose "des problèmes tant en termes de procédure que sur le fond", explique Maître Mischaël Modrikamen, l'avocat des trois fonds. C'est l'offrant qui fixe le prix sur base du rapport d'un expert indépendant. Dans ce cas-ci, il s'agissait de la banque américaine Lehman Brothers, "qui conseille également l'Etat français dans le cadre du projet de fusion entre Suez et Gaz de France. Il y a conflit d'intérêt direct", estime l'avocat. D'autant que la question de la valorisation de Suez est un des points délicats de l'opération de fusion avec GDF. "Lehman ne passe pas le test de base en termes d'indépendance", poursuit-il.

L'avocat se dit aussi "choqué par tout le show" qui a été fait autour de la "fairness opinion" demandée à KBC Securities par les administrateurs indépendants d'Electrabel. KBC Securities a précisé "qu'il n'excluait pas de travailler dans le futur pour Suez et exigeait une garantie d'Electrabel pour tout recours possible", s'étonne l'avocat.

"Ce qui est plus grave, poursuit-il, c'est que tous les paramètres utilisés pour la valorisation sont systématiquement défavorables aux actionnaires minoritaires. Suez part notamment du principe que la loi sur la sortie du nucléaire sera appliquée à la lettre et qu'il faudra reconstruire des centrales au prix fort. Or, à de nombreuses reprises, Electrabel reconnaît publiquement que le nucléaire doit subsister. Il n'y a pas eu de challenges à ces hypothèses. Il est étonnant qu'aucun membre du conseil ni aucun expert indépendant n'ait pris cette hypothèse", poursuit l'avocat.

Dans ses conclusions, l'avocat reprend une étude de la banque Exane BNP Paribas qui a valorisé l'augmentation de la valeur d'Electrabel suite à un allongement de 20 ans de la durée de vie des centrales à 5,6 milliards d'euros (après déduction d'une taxe de 2 milliards prélevée par l'Etat belge). Cela correspond à 102 euros par action.

L'avocat remet également en cause la pertinence de la méthode utilisée pour le calcul des cash flows actualisés. De

nouveau, il estime que les hypothèses sont systématiquement défavorables. D'où un manque à gagner de 107 euros par action.

D'après Me Modrikamen, l'arrêt devrait être prononcé encore au premier semestre. Si les trois fonds obtiennent gain de cause, il y a de fortes chances, selon lui, que les autres minoritaires puissent bénéficier également du complément de prix. Ce qui représenterait un montant global de 150 millions d'euros (dont 12 millions pour les trois fonds).

*"Une telle décision pourrait avoir un impact majeur, dans la mesure où elle gonflerait d'autant la valeur de Suez et pourrait donc avoir une influence sur la valeur d'échange pour la fusion entre Suez et GDF", conclut Erik Bomans, associé chez Deminor.*

Cet article provient de <http://www.lalibre.be>

